



TITLE:

# イギリス公信用史における国庫証券

AUTHOR(S):

舟場, 正富

---

CITATION:

舟場, 正富. イギリス公信用史における国庫証券. 経済論叢 1966, 98(6): 427-446

ISSUE DATE:

1966-12

URL:

<https://doi.org/10.14989/133162>

RIGHT:

# 經濟論叢

第九十八卷 第六號

---

ケインズ經濟学研究序説……………菱 山 泉 1

債務者利得とその仮装費用的作用……………高 寺 貞 男 22

靜学的産業連関論と再生産表式 (1)……………野 澤 正 徳 37

イギリス公信用史における国庫証券……………舟 場 正 富 55

經濟論叢 第九十七卷・第九十八卷 総目録

---

昭和四十一年十二月

京都大學經濟學會

# イギリス公信用史における国庫証券

舟 場 正 富

## はじめに

原蓄過程の最も強力な槓杆の1つとして、国家権力が発動されることはすでに充分指摘されてきた。公信用の場であっても、その後の資本主義財政に法則的にくみ込まれるあらゆる諸契機が、すでに原蓄後期のイギリス財政史において開花する。本稿では、公信用の1形態としての国庫証券 (Exchequer Bills) が、この時代を通じてどのような役割を賦与され、その機能を変えてきたかを考察する<sup>1)</sup>。

制度の上からいって年内償還を受けるべき短期公債としての国庫証券や大蔵省証券などは、一般には財政技術上の存在に帰属させられ、次年度への借替えや永久債への合体などを通じて公信用の拡張手段とされて行くのは、例外的だと考えられることが多い。しかしながら、こうした見解は、公信用の運動を現実の経済の動きや財政の運動ときりはなして技術主義的に倭小化することであり、現実を把握する上に無能な実用主義的財政学に道を拓くものに他ならない。資本主義の経済法則が、現実の諸矛盾を総体として国家財政に転嫁し、公信用への要求を出し続ける限り、ここで問題にする短期公債の役割も技術主義的な段階に留めることは許されず、現実の運動の中で考察するという課題が生じる。

本稿の目的の第1は、イギリス財政史に登場する国庫証券の、各段階における公信用上での役割りを検討し、その性格規定を試みることである。第2は、国庫証券のイングランド銀行による「流通」制度の完成と、公信用の銀行信用による肩代りの問題を通じて、国庫と中央銀行の関係という古くして新しい

1) 本稿は、筆者の旧稿、イギリスにおける公信用の成立と基金制度、「経済論叢」第97巻第6号；ウォールボール減債基金の変貌過程、同、第98巻第3号に次ぐものである。

問題をみたい。それは同時にイングランド銀行が中央銀行に成長転化して行く過程でもある。

すでに触れたように、18世紀半ばにはイギリスの公信用は特権会社の手をばなれ、民間流通市場と直結するようになった。イングランド銀行も、長期公債の面では主に取扱い業務に比重を移して行く。しかし、国庫証券に対する銀行（イングランド銀行のこと、以下同じ）の信用供与は、これ以後むしろ比重を増してくるのである。かくして原蓄後期の相次ぐ商業戦争に先導された慢性的な財政危機の中で、公信用が銀行信用の膨脹をひき起し、中央銀行の発券業務がその影響の下に危機に陥るというメカニズムがくみ込まれた。

イギリス財政史における国庫証券は1696年から1892年まで、約2世紀に亘って用いられてきた。私がここで考察するのははじめの1世紀で、厳密には1696年の最初の発行から1797年のイングランド銀行の兌換停止までである。簡単な時代区分と特徴付けにより、以下の展開に対する目やすをつけておこう。

I) 成立期(1696—1707年)……発行から定着までの試行錯誤、国家紙幣としての性格が強い。II) 短期公債への純化(1707—40年)……償還基金の確定により公信用の中に定着し、イングランド銀行の「流通」引受けが完成。III) 信用膨脹(1740—97年)……償還基金をこえて発行。銀行信用の危機から兌換停止まで。

## I 成立期の国庫証券

国庫証券の発行規定は、国立土地銀行(The National Land Bank)の設立のために立法されたいわゆる塩税法で与えられた<sup>2)</sup>。1696年、イングランド銀行に対抗する地主たちが中心になってつくった土地を抵当とする発券銀行が、シティの商人たちのボイコットに遭い瓦解したとき<sup>3)</sup>、この法律の意図した政府への貸付金は、その一部に設けられた代案すなわち国庫証券の発行規定に依存

2) 7/8 Wm 3, cap. 31.

3) 長谷田泰三「英国財政史研究」勸草書房、昭26 69ページ。

せざるをえなくなったのである。リチャーズは、「政府を破産から救ったのは、法律のこの部分だ」<sup>9)</sup>と評している。

最初の発行は、1696年7月に行なわれ、「この時を境に国庫 (Exchequer) は、塩税を基金とする一種の銀行 (Exchequer Bank) をその一部に擁することとなった。」証券の発行規定を要約すれば次のようになる<sup>9)</sup>。

1. 該証券は要求払いにして、100£ あたり日歩 3 d. の割合で利子を受ける。
2. 支払いには国庫の収入を充てる。
3. 額面は 10£, 20£, 30£, 50£, 100£ とする。
4. 控え (Counterfoil) は国庫に保管する。
5. 証券は国庫出納官 (Teller of the Exchequer) に現金として交付され、ここから売出される。それは流通にあたって、有効な支払いとみなされる。
6. 支払いの要求に対しては、直ちに元利共償還される。発行限度は 150 万 £ である。
7. 証券の流通に必要な現金を準備する。
8. 該証券は、塩税収入より支払われる 7 分利付き永久公債と交換しうる。

この時の発行総額は、予定されていた額の 1 割余りの 158, 589£ にしかなかった。クラブムは、そのうちの 50£ 券を写真版で収録しており、判読すると次のようになる<sup>9)</sup>。

No. 2157      Exchequer  
1 st Aug<sup>st</sup> 1696

By Virtue of an Act of Parliament passed in ye VIII Year of his  
Majties Reigne This Bill intitles ye Bearer to Fifty Pounds with  
Interest at ye rate of 3 pr Cent pr diem Payable at ye Receipt of  
EXCHEQUER on demand.      Entred Ro. Howard

翌 1697 年、流通を促進するため法貨規定の条項が加えられ、納税に用いることが出来るようになった。これによって民間での信用度が一躍増大し、発行

4) R. D. Richards, "The Exchequer Bills in the History of the English Government Finance", *Economic History*, Vol. III, No. 11, Feb. 1936, p. 195. (以下 R. D. Richards, E. B. と略記する。)

5) 長谷田泰三, 前掲書, 80-81 ページ。

6) Sir J. Clapham, *Bank of England, A History*, Cambridge, 1958, Reprinted, Vol. I, p. 38. イタリックはサインである。以下同じ。

額は予定の270万£をほぼ満たしたのである。この時の証券には、それゆえ次の記載がある<sup>7)</sup>。(下線は筆者。)

No. 22157 Exchequer  
6th August 1697

Pursuant to an Act of Parliam<sup>t</sup> Authorizing Bills to be issued for 1,200,000 £ This Bill entitles the Bearer to Five Pounds to pay in all Paym<sup>ts</sup> to Receiv<sup>rs</sup> or Collect<sup>rs</sup> of Suppl<sup>y</sup>s for y<sup>e</sup> Warr Anno 1697 Except y<sup>e</sup> III Shill<sup>ls</sup> Aid.

A farthing a day interest Ro. Howard

なおこの券の額面は、第1回の発行規定にはみられなかった5£券であること、利率も日歩5d.に引き上げていることがわかる。いずれも流通を容易にするための措置に他ならない。

この例からも当時の極端な財政危機と公信用の未熟な情勢の下にあって、国庫証券に対する民間の信用度は極度に低かったことがわかる。国庫の歳入の先取りとして短期証券を用いる方式には、とりわけかつて国庫支払い停止(Stop of the Exchequer)の経験などがあって<sup>8)</sup>、民間ではなお警戒心が強かった。そのうえ、当時の赤字財政の結果乱発されていたタリー(Tallies)や海軍手形(Navy Bills)だけでも、流通市場は飽和状態であったのである。そのため、国庫の歳入全般によって支払うという保障や、永久債との交換という規定だけでは、到底法貨規定ほどの信用力をもたすにはいたらなかったことは、この2回目の発行で結果として歴然と示されたというべきであろう。ワードが述べているように、地租徴収官などには国庫証券を割引きで買い集めて額面で納税に用いるという手に出たものもいた<sup>9)</sup>。この事実は、しかしながら、証券に対する信用維持が、地方の徴税吏によって行なわれたと解することもできよう。証券が地租や麦芽税の先取り手段となっていく萌芽をここに伺うこともできるの

7) Ibid. (判読にあたり、リチャーズの採録する1697年発行 No. 8961をも参照した。なお彼は1696年発行例は現存しないという。R. D. Richards, *The Early History of Banking in England*, London, 1929, p. 142, n. 2.)

8) 長谷田泰三, 前掲書, 25ページ以下。

9) W. R. Ward, *The English Land Tax in the Eighteenth Century*, Oxford, 1953, p. 45.

ではなかろうか。

法貨規定を与えられた国庫証券の裏書き例をみることによって、その流通のありさまを推定することが出来る。長谷田博士がシュールから引用している 5 鎊券の例では<sup>10)</sup>、消費税、関税、麦芽税などに納入されているほか、流通管理団の手を一度経ているだけで、民間での取引には一度も用いられていない。ここから「従ってこの証券は通貨として機能したとはいひ難い。主として利子付証券として作用したといふべきであろう」と結論される<sup>11)</sup>。

初期の証券の性格規定を行なううえに今 1 つ特徴的なことは、流通管理団 (Circulation Trustees) の条項である。これが設置された原因は、証券の流通に対するイングランド銀行の態度にあった。銀行はもともとウィリアムの財政に協力的であったが、当時は銀行自身も危機に陥っていたため、「モンターギューの国庫証券」には、全面的に協力することは不可能であった。さらに小額面の国庫証券は、イングランド銀行券と競合するという問題もあったため、理事会では「in their Private Capacities」で、「voluntary」に応募したらよかろうということになったのである<sup>12)</sup>。もちろん理事数名は流通を引受けるために出資する組合 (流通管理団) に参加した。その間の事情について、リチャーズは次のように述べている<sup>13)</sup>。

「国庫には、支払いを請求して提示される証券を兌換する準備金がきわめて少なかったので、モンターギューは第 2 回目の発行を定めた 1697 年の法律に 1 つの規定をそう入せざるをえなかった。かくして大蔵大臣は『証券を換金し、流通せしめる』ために必要な資金をえる目的の下に民間金融業者との間に応募リストの開設を認められることとなった。流通管理団と呼ばれるシティ・メンの組合はこうしてつくられた。この応募者によって構成されるこうした組合は、1707 年、イングランド銀行が諸々の発行業務を一手に引受けるようになるまで、国庫証券の流通者として機能しつづけたのである。」

10) 長谷田泰三、前掲書、88 ページ。

11) 同上。氏の推定は流通における証券のあり方からみたものであり、本稿の論旨に沿わないように見える。しかし、実際に通貨として機能しえなかったということは初期の証券から紙幣としての性格を奪うものではない。

12) Sir J. Clapham, *op. cit.*, Vol. I, p. 55.

13) R. D. Richards, *E. B.*, p. 198.

流通管理団への現金出資に対しては、年利10%が支払われた。しかしこの利払い額は、流通している証券への利子とは別であり、国庫証券の発行は「政府の見地よりすれば“ruinous”と呼ばれる」<sup>14)</sup>のである。

本来、国庫証券の信用を支えるべきものは、国庫内部に設けられた確実な元利償還財源でなければならない。当時の財政制度においては、国庫の歳入はすべて特定の経費部門と結合していわゆる基金制度 (Funding System) を構成していたから、国庫証券を償還するためにも、特定の基金を議定する必要があった。初期の償還基金は次の通りである<sup>15)</sup>。

1. 8 & 9 Wm III cap. 6 による150万£は、同じ法律による人頭税、補助税、地租などの収益。
2. 同上, cap. 10 (2nd 3s. Aid) による国庫証券は、同じ法律による Aid 収入。
3. 同上, cap. 24 による追加発行120万£は、1697年の戦費収入ならびにそれ以後に協賛される Aid。
4. 11 Wm III cap. 2 (英国地租法律) は、国庫証券の流通費として4万£を計上。
5. 12/3 Wm III cap. 10 (4th 3s. Aid) は1.9万£を流通費に、46.6万£を償還費に充当。

初期の発行は、上記の2回であるが、その完済には1710年までかかり、多い年で81.7万£ (1698年)、少ない年には14万£程度の償還しか行なわれなかった。また、先の流通例からも明らかなように、一旦回収されても再発行されることが多く、その信用維持はこれらの償還財源よりもむしろ法貨規定にあったことはいうまでもない。いきおい国庫証券の当時の性格は、国家紙幣に近いものとなる。

長谷田博士は初期の国庫証券に宿されている二面性 (国家紙幣と短期公債) を指摘され<sup>16)</sup>、玉野井氏も「国庫証券は政府紙幣としての性質またはその方向での発展方向も内蔵していたとみることができる」<sup>17)</sup>と述べている。イギリスに

14) W. A. Shaw, *Calendar of Treasury Books*, XI, cxlviii, (長谷田氏の示唆による。)

15) 長谷田泰三, 前掲書, 86ページ。

16) 同上, 92-93ページ。

17) 玉野井昌夫, イングランド銀行の成立とイギリス金融制度の展開, 「学習院大研究年報」1, 333ページ。



における国家紙幣は、公式には1914年にはじめて登場するが、その前身として1670年頃に乱発された信用指図状 (Fiduciary Order) や、私たちが問題にしている時期の国庫証券をもって見る見解は少なくない<sup>18)</sup>。

リチャーズは、国庫証券がその後通貨にならなかった理由として、第1に大蔵省がつねに金銭に欠乏していて、証券を公衆に押しつけようとしたこと。第2に証券の流通を外部金融の力つまり公募の金銭に頼ったこと (イングランド銀行券は銀行で兌換されたが、国庫証券は大蔵省の指定商人が兌換した) などをあげている<sup>19)</sup>。この2つの理由は、どちらも初期の国庫証券が、「国庫の銀行券」ではなくて、強制通用力をもった国家紙幣に近い性格を濃厚に宿していたことを裏付けるものである。のちに通貨として機能しえなかった理由に、逆説的ではあるが初期に通貨として機能させられようとしたという事実を対置することが出来るのではなかろうか。ドーズェルは、「それは本質的には利子付きの政府紙幣であった」<sup>20)</sup>と断定しているのである。

## II 短期公債への道

国庫証券が近代的な意味での短期公債に純化されて行く過程は、イングランド銀行が規則的にその「流通」を引受けることから始まった<sup>21)</sup>。これは同時に、銀行内部での流通準備金の増大 (株主による "Call") をともない、それが銀行資本金を増加させていく過程でもあった。他方、国庫の側での課題は、短期公債の償還基金として充分な年々の議定税 (とくに地租・麦芽税) が確保され、それが毎年発行される先取り手段としての国庫証券と結合されることであった。制度的にはこの方が遅れ、それまではイングランド銀行の信用維持力がそれに代って利用されてきたのである。

18世紀初頭には、はやくも大蔵省が長期の借入れは主として年金の売出し

18) cf., W. A. Shaw, "The Treasury Order Book", *Economic Journal*, Vol. 16, 1906.

19) R. D. Richards; *E. B.*, p. 198.

20) D. W. Dodwell, *Treasuries and Central Banks*, London, 1934, p. 30.

21) 「流通」とは、銀行によるたんなる取扱い業務ではなく、一種の信用供与の意味である。

(有期、終身など)により、短期のそれはイングランド銀行に依存する傾向があったといわれる<sup>22)</sup>。当時はまだ永久債に対する警戒心がぬけきらず、特権の賦与なしには起債出来なかった。短期の借入れ手段としての国庫証券も、先の2回の発行の他は試みられなかった。

イングランド銀行が国庫証券の「流通」を引受けるようになり、第3回目の発行が行なわれたのは1707年のことである。この年、特許状の更新問題があって、個人の銀行業者が銀行に対抗するため国庫証券150万£を5%で引受ける提案を出した。銀行側ではこれに対処するため、4.5%で同額を引受けて、正金手形(Specie Bills)の発券を認められる申し出を行ない、議会の承認をえたのである。

この時の法律<sup>23)</sup>のタイトルは次の通り。

[An Act for continuing the duties upon houses to secure a yearly fund for circulating Exchequer Bills, where by a sum not exceeding £ 1,500,000 is intended to be raised for carrying on the War and her Majesty's Occasions.]

ここに述べられているように、議会が与えた基金は家屋税(窓税)の延長分であり、証券発行額は150万£であった。

この国庫証券は、先の発行分にくらべて内容的にかなり進化しており、その後の信用構造を規定したものとして重視される。その第1は、イングランド銀行による「流通」の引受けが行なわれたことで、これについては、「5月8日、銀行の Hall Door に現金または銀行券と引換えに国庫証券を、誰に対しても提供する旨を掲示し、」「1707年4月から1709年4月までの4 $\frac{1}{2}$ %の利子123,337 £ 18 s. 1 $\frac{1}{2}$  d. と、発行額150万£分の国庫証券が売り出された」<sup>24)</sup>といわれる。

22) Sir J. Clapham, *op. cit.*, Vol. I, p. 57.

23) 5 Anne cap. 13.

24) R. D. Richards, "The First Fifty Years of the Bank of England", in J. G. Dillen, *History of the Principal Public Banks*, London, 1934, Reprinted, 1964, p. 239. (以下 R. D. Richards, *F. F.* と略。)

このように、銀行への利払い分も国庫証券で支払われたが、流通に入った証券部分に対する利払い規定はなかった。しかしこれについては、銀行側が理事会の決定によって適当な利子を裏書きすることが出来た。その記載は次のようになっている<sup>25)</sup>。

[This Bill carries an Interest of two pence a Day for any time not exceeding 12 months from the Date, *Tho. Madockes.*]

すなわち、日歩 2d. (年利率 3%) で、流通期限は 12 ヶ月の意味である。なお、この発行において証券の額面の大型化が図られ、100 鎊券、50 鎊券、25 鎊券に限られるようになったのは、「取扱いの便宜」という理由ではあるが、実質的にはイングランド銀行の引受けによって当初の通貨としての配慮が不要になったことに対応しているものである。

しかしながら、国庫証券の民間への供給ルートは、直ちに現金や銀行券との引換えという形で開かれたわけではない。リチャーズのあげている当時の流通方式は「i) タリーの割引、ii) 内外手形および Promissory Note の割引、iii) 次期配当金への充当」などであった<sup>26)</sup>。このように不安定なタリーを証券にかえた場合、当然何らかの形で流通準備金を募集しなければならない。理事会では、このための株主払込みによる増資 (Call) を求めることを定め、1,100,585 鎊 15 s. が応募され、この分だけ銀行の資本金が増大した。

1709 年の国庫証券 250 万 鎊の銀行引受けのいきさつは、次の通りである。1 月 31 日、銀行の理事会は国庫証券売出しにかんする大蔵省の提案を論議し、3% の利払いによる引受けを決定した。その民間への売出しにあたっては、日歩 2d. とし、流通準備として銀行株主に “Call” を要求、その額が当時の資本金 220 万 鎊と同額に達しないうちは流通を留保するというものであった。この時の “Call” は時価 115 で行なわれたにも拘わらず大成功で、売出し第 1 日で 100 万 鎊払込まれたというから、銀行は国庫証券の流通の利ざやはなかったに拘わらず、株式のプレミアムによって払込み額の 15% を利得した。“Call”

25) R. D. Richards, *E. B.*, p. 204.

26) *Ibid.*, p. 202.

の総額は 2,201,171 £ 10 s. で、この結果として銀行資本金は 4,402,343 £ に倍増したのである。

この時に発行された国庫証券の例をクラバムの写真から判読すると次の通りである<sup>27)</sup>。(これは最も発達した形であると注釈されている。)

Exchequer  
No. 12504 2 d. June 1709

Pursuant to an Act of Parliament Anno 1709 for Enlarging the Capital Stock of the Bank of England ltd. This Bill Entitles the Bearer to ONE HUNDRED POUNDS with interest at Two Pence a Day, To be Returned in all Aids, Taxes, Loans and Payments whatsoever to Her Majesty and to be paid to the Bearer by the Governor and Company of the Bank of England from time to time as the same shall be paid into the Exchequer by any Receivers or Collectors of Her Majties Revenue, Aids, Taxes, or Supplys, and be thence Reissued and at all times by such Receiv<sup>rs</sup> or Collectors out of any Publick Money in any of their hands as directed by the said Act.

*Geo. Montague*

記載内容の主なものは、日歩 2 d. つき証券であること、償還にはすべての国庫収入がひきあてられること、一度流通に入ってから納税によって国庫に戻り、再び発行された部分については、イングランド銀行で兌換しうることなどである。かくて、この時の国庫証券には2つの区別が生じた。流通に受入れられるまでの分については「Non Specie Bills」として銀行は兌換の義務を負わず、再発行分に対してのみ「Specie Bills」とされたのである。クラバムは、後者のことを「Specie Exchequer Bills」と呼んでおり、それらが納税等で国庫に受入れられなくても一覽払いで換金されうものと解説している<sup>28)</sup>。

1709年9月には、さらに 61 万 £ 余の国庫証券の発行が計画され、銀行側は 40 万 £ を引受けることになった。この時の“Call”も 115 で 656,204 £ が払込まれ、銀行資本金は 5,058,547 £ 1 s. 9 d. に増えたのである。その構成内訳

27) Sir J. Clapham, *op. cit.*, Vol. I, p. 38.

28) *Ibid.*, Vol. I, p. 291.

は、創立時の永久債 120 万 £, タリーの破棄分 (ingrafted tallies) 100.1 万 £ および国庫証券の流通準備のための払込み 285.7 万 £ である<sup>29)</sup>。これ以後、この資本金部分に国庫証券の破棄確定分が加わる。その最初は、この年の 250 万 £ 売出しを円滑にするため、「1707 年に発行された 150 万 £, ii) 1709 年までの 4.5 % の利息 12.3 万 £, iii) 1710 年までの利息 (6 %) 15.2 万 £」の計 177.5 万 £ を永久債にかえて家屋税から利払いしたのにはじまった。

私たちがこれまでみてきた両年度の発行を通じて、国庫証券の近代的短期公債としての姿は確立し、イングランド銀行もまた、その公信用に占める地位を飛躍的に伸ばしたのである。ハーグリーヴズは、「この時の銀行との契約は、明らかに国庫証券の流通に対して初期の流動債にきわめて不足した保証を与えるという面の動機以外のものはなかったように思える。(しかし) 銀行がこれらの証券を一覧払いで換金することを引受けたからには、所持者の見地からみた証券の地位は、銀行券そのものとさほど変らないものとなった」と述べている<sup>30)</sup>。玉野井氏も「これ (国庫証券をイングランド銀行が引受けるようになったこと) は、短期公債を独占的に取扱う国庫の銀行へと、別の言葉でいえば近代的な公債制度の中で正常な関係を位置付けられた中央銀行へと、イングランド銀行が脱皮する過程でもあった」<sup>31)</sup>という。

こうして公信用の 1 手段として定着した国庫証券は、数々の試みの中から年々定期的に発行されるようになり、償還財源も地租・麦芽税という 2 大議定税と結合されるようになる。私たちは次にこの過程を概観する。

1710 年代の国庫証券発行残高は第 1 表に示したごとくである。この頃はまだ「次の発行分が流通させられる前に、既発行分を一掃するという方式にはなっ

29) Sir J. Sinclair, *The History of the Public Revenue of the British Empire*, 3rd ed., 1803, Vol. I, p. 438. 先に私が永久債と銀行資本金に触れたとき、作表の都合上国庫証券の「流通」のために払込まれた資本金部分を除外した (拙稿、イギリスにおける公信用の成立と基金制度、「経済論叢」第 97 巻第 6 号, 71 ページ)。しかし、銀行資本金そのものを問題にする場合には当然これをふくめねばならない。

30) E. L. Hargreaves, *The National Debt*, London, 1930, p. 18.

31) 玉野井昌夫, 前掲論文, 336 ページ。

第1表 国庫証券の残高

年次	残高(£)
1708	1,827,899
09	2,631,785
10	3,055,938
11	3,193,433
12	3,322,768
13	4,100,097
14	4,678,348
15	4,561,025

資料: R. D. Richards, *E. B.*,  
p. 209.

ていなかった。』<sup>32)</sup> そのため、1716年につくられた減債基金 (Sinking Fund) が、まず償還の対象としたのはこの部分であった。また銀行の側でも、国庫証券の流通用として資本金以外の基金をもつことが認められた。これが株主による“Call”に代って登場する、一般からの募債 (Subscription) である。この結果、銀行は国庫証券の引受けに銀行債の売出しで応じることが出来るようになり、“Call”は次第に行なわれなくなったという<sup>33)</sup>。

なおこのように累増してくる発行残高に対処するため、1717年に200万£分が永久債として確定借替え (Funding) され、銀行資本金に合体された。

制度上次に訪れた変化は、1727年の地租先取りとしての証券発行であった。「1727年2月23日、(イングランド銀行) 理事会は、1727年度の地租1期分を保障として、95万£を流通させることを約した。しかし6月にはさらに25万£が追加されたので、この分については“Subscription”が行なわれた』<sup>34)</sup>といわれるように、この年から年々議定税である地租麦芽税の先取りが、国庫証券という形でなされるようになった。もちろん直ちに規則的な発行に移ったわけではなかったが、28年および31年には75万£、32年以後は250万£ずつ発行されるようになり、「普通、年々の地租・麦芽税を賦課する法律によって発行される証券が、それらの歳入の担い手』<sup>35)</sup>として、政府・銀行間の取引きに用いられるようになったのである。

「1726/7年、それはすべて年々の麦芽税の先取りに用いられ、年々の地租の一部に対する先取りとしても復活された。この時以来国庫証券は、臨時のまに合わせ的存在たることをやめた。その発行は年々の慣習となった』<sup>36)</sup> というビ

32) R. D. Richards, *E. B.*, p. 207.

33) Sir J. Clapham, *op. cit.*, p. 70.

34) R. D. Richards, *E. B.*, p. 242.

35) Ditto, *E. B.*, p. 208.

36) J. E. D. Binney, *British Public Finance and Administration, 1774-1792*, Oxford, 1958,

ネイの語は、こうした事実を説明する。年代にかんしてリチャーズの叙述と若干のくい違いがある点はすでに指摘しておいたが<sup>37)</sup>、「陸海軍は平和であればある程、借金が少なかった。しかし大蔵省は、地租・麦芽税や塩税を抵当にしてつねに借金をしていた。」<sup>38)</sup>という事情を考慮するならば、判断の大局を誤るものではない。

リチャーズは、30年代の財政に占める国庫証券の比重についても表示しているが<sup>39)</sup>、それによると当時の財政全体の3割近くがこの短期公債によって支弁されていることがわかる。とくに35年から40年にかけて、毎年250万£づつが発行されており、銀行側ではこの対策として各年100~170万£の“Subscription”を行なわねばならなかった。

一般に理解されているような国庫証券と年々議定税部分との正式の結合は、1740年代に入ってからのことだといわれる<sup>40)</sup>。これによって国庫証券は正規の財政操作の中に定着させられたわけだが、私たちはこの意味を理解するにあたって、「年内の償還財源との結合」という点よりも、「毎年発行されるようになった」という点によりアクセントをかけねばならないだろう。もともと公信用の無理な拡張の中から生誕した鬼子である国庫証券には、その生涯を通じて純粋に技術的な意味での短期公債として安住しえた時期はなかったのである。

### Ⅲ 信用膨張

アメリカとの戦争がはじまった70年代後半の各年発行高は、第2表の通りである。「この数字は、18世紀イギリスの財政において、国庫証券が演じた驚異的な役割の証左である」<sup>41)</sup>とリチャーズは評している。これだけの発行額が年

p. 127.

37) 拙稿、イギリスにおける公信用の成立と基金制度、「経済論叢」第97巻第6号、1966年6月、68ページ。

38) Sir J. Clapham, *op. cit.*, Vol. I, p. 92.

39) R. D. Richards, *E. B.*, p. 206.

40) *Ibid.*, p. 209.

41) *Ibid.*

第2表 国庫証券発行高 (単位・万 $\pounds$ )

年次	発行高(A)	年財政規模(B)	A/B
1776	300	2,173	.14
77	450	2,481	.18
78	300	2,621	.11
79	600	2,903	.20
80	275	3,452	.08
81	375	3,688	.10

資料: R. D. Richards, *E. B.*, p. 209.

内償還財源として議定される地租 (最高賦課率で 200 万 $\pounds$ ) や麦芽税の枠内におさまるわけではない。地主や借地農にとって、このような事態は年々の地租率を上方に硬直化してしまうだけでなく、再査定により課税源の

拡張が行なわれるのでないかなどの不安がつきまとった<sup>42)</sup>。アメリカとの開戦がきまるや、「もはやジェントリーには 3 シリング地租をエンジョイする余地は残されていまい」という噂がされたが<sup>43)</sup>、事実その通りになったのである。

あたかもこの時期に「国富論」を書いたアダム・スミスが、国庫証券について次のように述べているのは興味深い<sup>44)</sup>。

「グレート・ブリテンにおいては、各年の地租および麦芽税は、それらを課す法にたえずそう入される借入条項により、毎年規則的に先取りされる。イングランド銀行は一般に、〔名誉〕革命以来 8 パーセントから 3 パーセントのあいだで変化してきた利子をとって、つぎのような金額、すなわちそれら租税がそこに譲渡され、それら租税の納入が行なわれるにつれて支はらいを受けとる金額を貸しつける。もし、不足があれば、それはつねにあるのだが、次の年の歳出でまかなわれる。かくして、まだ抵当にいれられないでいる政府収入の唯一の重要な部門も、規則的にそれらが入ってくるまに費消される。」

スミスがここで注目しているのは、年内の償還基金をこえて非確定の流動債として膨脹しはじめる国庫証券部分のことである。それらは流通を担当するイングランド銀行の信用によってのみ維持されたのである。その主なものは、交付証券 (Supply Bills), 臨時軍事費 (Vote of Credit), 銀行特許状証券

42) N. C. Phillips, "Edmund Burke and the County Movement", *English Historical Review*, Vol. 76, 1961, p. 256.

43) W. R. Ward, *op. cit.*, p. 125.

44) A. Smith, *The Wealth of the Nations*, Modern Library, p. 865, 水田洋訳, 河出書房, 昭和 41 年, 下, 318 ページ。(訳語一部変更。)



(Bank Charter Bills) であった。

銀行側でもこのように強制される信用膨脹に対して、決して手をこまねいて見ているわけにはいかなかった。1778年、「主として海軍手形 (Navy Bills), 衣糧部手形 (Victualling Bills), 大蔵省手形 (Treasury Bills) 一般よりなる公債類は、(確定された) 国庫証券のように議会から財源を与えられていないので、理事者たちにその引受けは憲章違反でないかとの疑惑をもたせた。」<sup>45)</sup> この年の銀行所有債の内訳をみると、永久債 (コンソルなどの単なる取扱い部分を除く) 116.8 万 £, 国庫証券 772.6 万 £, その他の政府証券 17.2 万 £ となり、短期公債の総額は 790 万 £ にのぼった。これは商業手形の約 4 倍であり、「政府への貸付けと民間手形の割引きは排反関係にあった」<sup>46)</sup> のである。

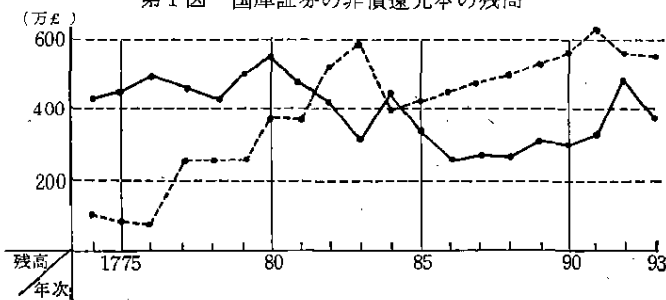
不安定な部局債を国庫証券にふりかえて、銀行に引受けさせるという方式は、この頃も盛んに用いられた。1779年にノースが 75 万 £ の海軍手形を処理するため、銀行に減債基金をひきあてた国庫証券 40 万 £ を引受けさせた。銀行勘定にはこれを「Sinking Fund Bills」と記載している。また 81 年の Charter 更新の代償は、国庫証券の形で 200 万 £ の海軍手形を引受けけることであった。先述の銀行特許状証券は、ノースはこれを 3 年後に償還すると約束したが、そのあとを受けたピットは 87 年まで放置し、この年になって交付証券 (Supply Bills) に合体させてしまった。

国庫証券中に占める非確定部分の増大過程は、ビネイが大蔵省四半期勘定より詳細に採録した「国庫証券の非償還元本」の表から、各年度について追跡できる。それをグラフ表示したのが第 1 図である。ここにいう確定証券 (Funded Bills) とは、年内に償還される財源を有するもので、正規の政府基金や特殊な政府基金および東印基金、シヴィル・リスト基金などを引きあてたものである。

45) Sir J. Clapham, *op. cit.*, Vol. I, p. 212. (ここで訳語について一言。“Supply Bill” の訳に「交付証券」なる語を用いるのは、私がかつてそう訳したことがあるのでそのままにしておくが、必ずしもいい訳だとは考えていない。次に “Treasury Bill” は本来「大蔵省証券」が正しい訳であるが、イギリスで正式に大蔵省証券が発行されるのは 1877 年のことで、私たちが対象としているのとは内容的に異なる。)

46) Sir J. Sinclair, *op. cit.*, Vol. III, pp. 28-29, n. 1.

第1図 国庫証券の非償還元本の残高



注：実線は Funded Bills, 点線は Unfunded Bills。当該年初の残高を示す。  
 資料：J. E. D. Binney, *British Public Finance and Administration, 1774-1792*, Appendix III.

これに対して非確定証券 (Unfunded Bills) は、これまでもしばしば触れてきた交付証券 (Supply Bills) を筆頭に、臨時軍事費などをふくんでいる。グラフに特徴的なことは、アメリカ独立戦争が終結する前後からこの両者の発行残高が逆転し、その後確定部分が徐々に減少して行くのに対して、非確定の部分は一貫して増加し続けることである。

その理由として、おそらく当時進行していた一連の財政改革運動の中にあって、膨脹していた種々の流動債 (Navy Bills, Ordnance Debentures など) が国庫証券におきかえられる反面、改革の口火をきった地主やジェントリーの地租増大に対する抵抗のはさみうちにあつて、基金の裏付けのない証券部分が増大せざるをえなかったのではないかと考えられる。さらに制度的な点からみると、これまでの基金制度の中核をなしており、新税や付加税措置を通じて公信用を支えてきた利払い基金の拡張が、統一国庫の設置によって既定税としての枠をはめられ<sup>47)</sup>、そのうえ硬直的な運用規定をもつ減債基金がつくられたために、歳入計画 (Ways and Means) に占める国庫証券の地位が大きくなったともいえる。その結果、中央銀行の信用に支えられた公信用の拡張方式が、

47) 拙稿、ウォルポール減債基金の変貌過程、「経済論叢」第98巻第3号、80ページ。(既定税をこのように評価するには異論もある。イギリスの財政非公開を強調する Jeze など。)

比重を高めざるをえなかったのである。

90年代になると、イングランド銀行の政府に対する抗議もよりシヴィアーなものとなる。1791年、銀行の支配人ボザンケは次のように述べた。「銀行の憲章によれば、われわれは政府に対して信用基金 (Loan of Credit) を有さない公債 (Funds) による借入を許してはならないことになっている。」<sup>48)</sup>つまり、銀行は、利子および元本がそこから支払われる租税または諸税を明記した議会の保障に対してのみ貸付けをなしうると主張したのである。そしてさらにピットに対して、「われわれは多くの国庫証券を引受けているが、この公債はあくまでも政府に対する一時的な援助であって決して更新されないものと考えてる」<sup>49)</sup>と要望した。しかしながら、1793年、フランスとの戦争がはじまるとともにピットの「本格的な銀行への侵略がはじまった」のである。

まず彼は、開戦がきまるや、プロシヤを援助する帝国公債 (Imperial Loans) を起した。そのため大陸への金流出がはげしく、国内では金融恐慌が発生した。シンクレアはこの時、救済用の国庫証券の発行を提案し、まもなく国内の信用は回復したが金準備はそんなに増大しなかった。イングランド銀行は、帝国公債や国庫証券が強制する通貨危機要因に加えて、戦争の遂行と共に異常なまでに膨脹した海軍手形や大蔵省手形などの一時貸付金に対する不安を、ピットに訴え続けねばならなかった。

1795年、事態はさらに悪化した。この年および次年度の歳出は  $51\frac{3}{4}$  百万 £ および  $57\frac{3}{4}$  百万 £ に達したのに反して、歳入の方は 20 百万 £ および  $21\frac{1}{2}$  百万 £ であり、半分にも満たなかったのである<sup>50)</sup>。そのうえ凶作のため穀物輸入による正貨流出が続ぎ、銀行側では何度もこれ以上の起債に応じられないと申し入れた。これに対するピットの答えは、さらに 300 万 £ の起債に応じよという要求だった。かくして理事会は「遂に、政府を破産させるか商人へのサービ

48) Sir J. Clapham, *op. cit.*, Vol. I, p. 191.

49) *Ibid.*, Vol. I, pp. 186-87.

50) *The Paper Pound of 1797-1821*, E. Cannan, "Introduction", London, 2nd ed., 1925, pp. ix-x.

スに制限を加えるかの二者択一という絶対的窮地におこまれた。」<sup>51)</sup>

翌96年、大蔵省手形 (Treasury Bills) による約定貸付限度 50 万 鎊 が破られ、6 月にはこの分が 123 万 鎊 にのぼった。ビットはこれにさらに 7 月と 8 月に 80 万 鎊 ずつ追加するよう要求した。イングランド銀行が 8 月分の引受けに難色を示すと彼は「8 月分の引受けがなければ 7 月の分も無駄になる」<sup>52)</sup>と脅した。また 11 月には翌年分の地租・麦芽税を保障とした国庫証券 275 万 鎊 引受けが提案され、銀行側は既存の大蔵省手形 161 万 鎊 をここに吸収することを条件にこれを受諾した。「かくしてビットは現金を手に入れた。しかし彼は決して大蔵省手形の減額には着手しなかった。」<sup>53)</sup>このように、ビットはあらゆる術策を弄して銀行からの戦費調達を続けた。このため 1797 年 2 月に入ると、銀行の金準備は 127.2 万 鎊 に減った。これに対する発券額は 1,055 万 鎊 から 864 万 鎊 に収縮しただけであった。

1797 年 2 月 26 日、遂に正貨支払停止 (Suspension of Cash Payment) を命じた枢密院令 (Order in Council) が発せられ、翌 27 日、銀行券の兌換が停止されここにはじめて中央銀行による通貨管理時代が出現した。そして議会は、3 月 3 日、銀行制限条例 (Bank Restriction Act) を制定してこれを追認した。その主な内容は次の通り<sup>54)</sup>。

1. 銀行は特定の場合を除き正貨で支払ってはならない。
2. 銀行は制限期間中 60 万 鎊 以上を国家に貸付けてはならない。
3. 500 鎊 以上の預金を正貨で行なう者は、 $\frac{3}{4}$  の払戻しを受けることが出来る。
4. 銀行券による債務の返済は、正貨と同一視される。
5. 銀行券は納税にあたって額面で用いられる。

ローソンは、兌換停止時の銀行のバランス・シートを掲げているが、それを整理すると次ページのようになる。

これをみると政府への短期貸付けが 1,000 万 鎊 をこえており、この部分が銀

51) H. D. Macleod, *Theory and Practice of Banking*, London, 5th ed., 1892, Vol. I, p. 521.

52) *Ibid.*, Vol. I, p. 523.

53) *Ibid.*, Vol. I, p. 524.

54) *Ibid.*, Vol. I, pp. 529-30.

## 1797年2月25日現在のイングランド銀行バランス・シート

負 債		資 産 (£)	
銀行券・手形割引	11,029,850	手形・銀行券・正貨	4,176,080
国庫証券預入分	1,676,000	国 庫 証 券	8,228,000
未払い配当分	1,040,320	部 局 債 等	70,040
銀行利益金	3,826,890	大 蔵 省 手 形	1,512,270
そ の 他	24,120	政府貸付・未払利子等	1,019,110
		5 パーセント永久債	1,795,800
		東印会社への貸付	700,000
		そ の 他	95,980
計	17,597,280	計	17,597,280

注：イギリスではバランス・シートの左右が逆である。

銀行資本金とそれに混った永久債部分は省く。

資料：W. J. Lawson, *The History of Banking*, p. 55, f. n.; cf., H. Thornton, *Paper Credit of Great Britain*, pp. 133-36.

行の発券業務にとって大きな負担をなしていることが伺える。「イングランド銀行は、組織的に手形割引を業務とした世界で最初の中央銀行であったが、この時期までロンドンの銀行 (The Bank of London) 政府の銀行 (The Government's Bank) であり、ロンドンの貨幣市場を支配したのは公信用をとおしてであった」<sup>55)</sup> という評価は、このかぎりでも承認出来る。そしてここにいる政府との関係を仲介する公信用の主たる手段は、18世紀後半にはまさに国庫証券という形をとっていたのである。

上院の査問委員会では、イングランド銀行の支配人は次のように答えた<sup>56)</sup>。

「問 あなたは銀行支配人として大蔵大臣と会談したとき、銀行が正貨の減少によって危機に頻していることを示しましたか。

答 何度も。

問 それを示した日付けを陳述できますか。

答 その日付けは沢山ありますが、思い出すことは出来ません。銀行が最初にそれを行なったのは、1794年12月のことだったと記憶しています。そのとき私はそうするよう命じました。

……中略……

55) 玉野井昌夫、資本主義の確立と銀行制度の成立、大島清他「金融論」東大出版、1964、39ページ。

56) W. J. Lawson, *The History of Banking*, Boston, 1852, p. 56.

問 大蔵大臣に対して行なわれた種々の抗議の結果、政府が銀行からの前貸金を返済するか削減するかしていたら、銀行は流通している銀行券の量を随意に規制出来たと考えますか。

答 もちろんです。

問 あなた方が返済を訴えたとき、もし政府への前貸金が返済されたり削減されたりしていたら、あなたは2月26日の兌換停止を命じた枢密院令が必要だったと考えますか。

答 政府への前貸金をもっと少なかったら、枢密院令は必要だったとは考えられません。」

かくて、銀行券から価値表章の制約をひとたび奪うや、ビットはその後の戦費を支弁するために「あたかも金の山を掘りあてたかのごとくふるまった。」彼がここに手にしたものが、果して中世来の仙石 (Phylosopher's Stone) であったかどうかは、有名な通貨論争で明らかにされて行くのだが、この問題はすでに本稿の枠をこえている。

## む す び

私はさきに原蓄財政におけるさまざまな基金の存在型態を考察する中で、その一部門として国庫証券を概観した<sup>57)</sup>。今ここであらためて国庫証券をとりあげたのは、もとより唯それに拡大鏡をあてるだけの意味ではない。私のアングルは、はじめに設定しておいた2つの目的、「公信用の確立過程における国庫証券の種々の機能の変貌」という興味ある課題と、国庫証券を媒介として明らかにされる「中央銀行制度の成立期にみられる国庫と中央銀行の関係」というきわめて深刻な課題にとられ、とりわけ後者に重点がおかれてきた。

公信用と中央銀行を切断し、財政と金融を分離することが、原蓄財政に対抗して上昇してくる産業ブルジョワジーの、通貨価値擁護のためのスローガンであった。国庫証券の変貌の中に、私たちは彼らが何とたたかわねばならなかったかを明らかにすることが出来たのである。

57) 拙稿、イギリスにおける公信用の成立と基金制度、「経済論叢」第97巻第6号、66-69ページ。